

BTMU 中国月報

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

第 129 号 (2016 年 10 月)

■ 特 集

- ◆ 中国における中古車市場の発展は好機を迎えるか～業界参入者の多様化に期待
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 中国投資銀行部 中国調査室…………… 1

■ 経 済

- ◆ 拡大する中国の対外直接投資～「一帯一路」圏経済にも大きなインパクト
三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 調査部…………… 9

■ 人民元レポート

- ◆ 中国債券市場での SDR 建債券発行について
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部…………… 13

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国国家税務総局 (SAT) が移転価格同時文書化の管理に関する
公告を公布 (第二回)
KPMG 中国…………… 17

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク

エグゼクティブ・サマリー

特集 「中国における中古車市場の発展は好機を迎えるか～業界参入者の多様化に期待」

- ◇中国は 2009 年に世界一の規模の自動車市場となったものの、中古車市場の規模は欧米や日本に比べて極端に小さく、中国中古車市場の今後の発展余地は大きい。
- ◇中国の中古車市場には、環境保全を目的とした地域を跨る取引規制、経営形態によっては大きな税負担、中古車業者、中古車価格・品質等の情報開示が不十分等のボトルネックがある。
- ◇本年 3 月の全人代（国会）の政府活動報告で中古車市場の活性化が提起され、6 月には商務部、国家発展改革委員会が中古車取引の利便化と市場の活性化の促進を謳った通知を発表。今後、中古車市場の規範整備が進み、市場の流動性や透明性が高まれば、新車ディーラー、電子商取引業者の大きなビジネスチャンスが生まれ、外資企業についても健全な中古車市場の発展に向けて、高い技術力とサービス力、ビジネス経験を活かした有力なプレーヤーになることが期待される。

経済 「拡大する中国の対外直接投資～『一帯一路』圏経済にも大きなインパクト」

- ◇世界経済のグローバル化の足踏み懸念が台頭する中で、中国の対外直接投資は堅調に拡大し、2015 年通年では対外直投が対内直投を上回り、投資相手地域は従来の途上国中心から先進国中心に、業種も資源産業から技術産業、娯楽産業、消費財関連のその他産業にウェイトがシフトしている。
- ◇中国版グローバル戦略である「一帯一路」政策と対外直投との関係を見ると、2013 年の同構想発表前後で中国の対外投資に占める「一帯一路」圏のシェアに大きな変化はみられないが、「一帯一路」圏、特に中小規模国にとっては中国からの直接投資のインパクトは小さくないとみられる。
- ◇対外直接投資を通じたグローバル化の進展と産業構造の多様化・高度化、諸外国との経済関係の緊密化により拡大する事実上の経済圏—これらを背景に、今後中国経済の体質は着実に強化され、高速成長時代の負の遺産の解決に一定の目途が付く頃には、中国は単なる「大国」ではなく、世界経済をリードする「強国」となっている可能性が十分あるのではないだろうか。

人民元レポート 「中国債券市場での SDR 建債券発行について」

◇10月1日、人民元はIMFの特別引出権(SDR)の5番目の構成通貨に組み入れられ、9月には世銀グループの一員である国際復興開発銀行が中国銀行間市場でSDR建債券を発行。中国では初、世界でも数十年ぶりとなるSDR建債券発行が実現した。

◇5通貨(米ドル、ユーロ、英ポンド、日本円、人民元)から成るSDR建の債券保有は、中国域内投資家にとっては為替のリスク分散や複数種類の外貨建資産を持つ経済効果があり、域外投資家にとっては一部人民元にも投資する効果を楽しむ一方、為替リスクヘッジの難しさがある。

◇SDR建債券の需要は人民元国際化の進展と共に増大が予想されるものの、現在の発行量から考えると、海外への資本流出傾向を変えることは難しく、今後も人民元への一定の下押し圧力が続くと思われる。一方、中国域内の企業、個人が資産を外貨建に換える行動は現在減少しつつあり、長期的に人民元の下落余地は限られる。中国は発展途上国の中で相対的に投資収益率が高い為、米ドルが強い状況が一段落した後は資本流入が再び活発化し、人民元の価格は再度反発すると考えられる。

スペシャリストの目

税務会計 「中国国家税務総局(SAT)が移転価格同時文書化の管理に関する公告を公布(第二回)」

◇2016年7月13日、国家税務総局は「関連取引申告および移転価格同時文書化の管理に関する公告」(42号公告)を公布。現行の「特別納税調整実施弁法(試行)(国税発[2009]2号文)」が規定する関連取引申告と同時文書化規定に置き換わるもので、2016年1月1日開始の事業年度から適用される。

◇2号文から42号公告への変更の主な意味合いとして、①関連者関係、関連取引についてさらに詳しく規定、②ローカルファイル作成義務発生の基準がより厳格化、③関連負債資本比率の計算方法の厳格化、④対外投資、関連者間の持分譲渡、関連役務取引の詳細な情報開示要求等が指摘される。

◇2号文の改定に向けた意見募集稿における新たな概念(無形資産、移転価格調査・調整等)は既に各地税務局の移転価格調査の実務で適用されていること、国家税務総局は比較性分析を行い移転価格調査対象を選定する為のデータ監視システムを開発していることにも留意の上、納税者は移転価格リスクの積極的な管理の為に既存の管理体制と結果の検証、改善を行うことが望ましい。

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2016年11月20日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=Ew1L4m>



中国における中古車市場の発展は好機を迎えるか～業界参入者の多様化に期待

三菱東京UFJ銀行(中国)

中国投資銀行部 中国調査室

于瑛琪

近年、新車販売市場の好調に伴い、中古車¹市場の拡大が注目されるようになってきたが、中国中古車業界は様々な課題を抱えている。2016年3月5日の全人代(国会に相当)の政府活動報告で「中古車市場の活性化」が提起されて以来、中古車市場の規範化に向けて関連施策が次々と打ち出され、6月には商務部、国家発展改革委員会から中古車取引の利便化と中古車市場の活性化の促進を謳った通知も発表され、中古車市場の規範化の加速が市場の期待を膨らませている。

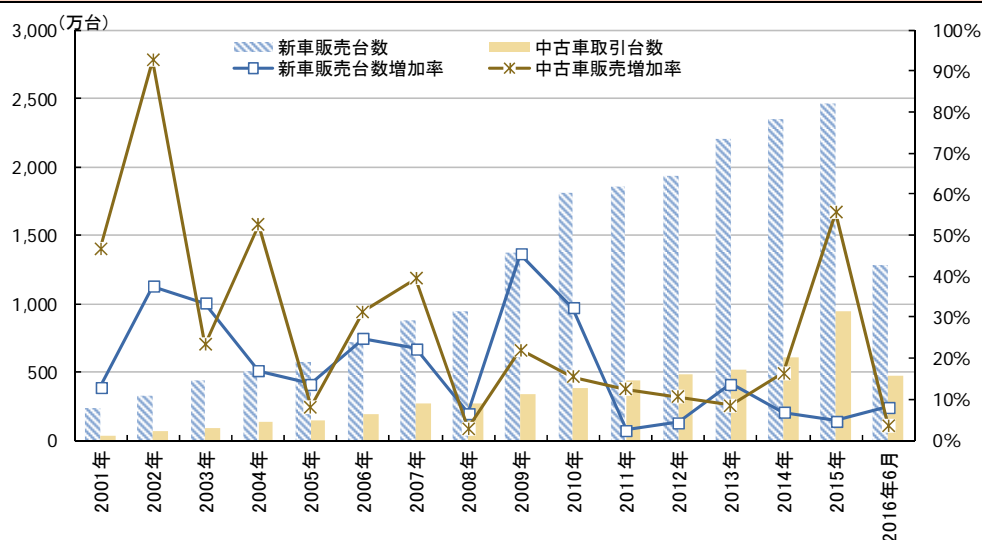
本稿では、中国における中古車市場の現状や業界構造を紹介し、中古車市場発展のボトルネックを解消するための新政策を纏めた上で、中国中古車市場の動向を分析する。

1. 中国中古車市場の現状

1) 中古車市場の拡大が続く

中国は金融危機翌年の2009年に消費刺激策として実施された「車両購置税(車両購入時に掛かる税金)」減税の効果で新車販売が大幅に伸び、初めて世界の規模の自動車市場となった。自動車買替え平均周期を世界平均水準の6年とすれば、2009年、2010年に購入された新車は中古車市場の仕入れ対象として2015年、2016年の中古車市場への供給を大きく増加させることになる。然しながら、実際には、2009年の新車販売台数1,364万台に対し、その6年後の2015年における中古車取引台数は941万台にとどまった。(【図表1】)その原因は、中国の中古車市場システムの未熟さにあると考えられる。

【図表1】中国における新車販売・中古車取引台数の推移



出所:中国自動車流通協会より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

注:車両購置税の減税は今まで3回実施された。車両購置税の税率は10%であるが、排気量が1.6L以下の乗用車に対し、2009年1月12日～2009年12月31日に5%、2010年1月1日～2010年12月31日に7.5%、2015年10月1日～2016年12月31日に5%とそれぞれ減税措置を講じた。

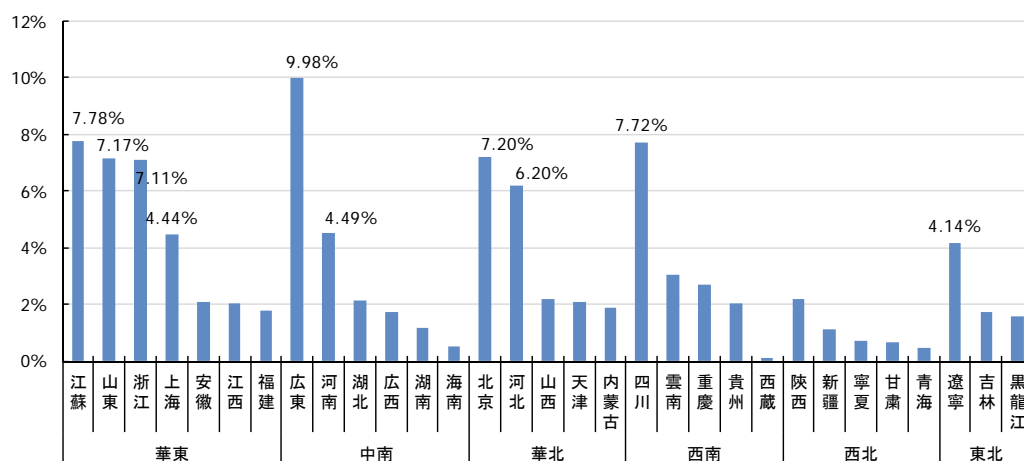
¹ 中古車は中国語で「二手车」と呼ばれている。

2016年に入ってから、中古車取引の利便性向上など中古車取引を促進するための政策が次々と登場し、中古車市場システムの整備が加速している模様である。2015年9月に、政府が新車販売の有力なテコ入れ策として2016年12月31日までの購置税免税策を再度打ち出した。新車販売の増加も今後の中古車市場の発展に対する大きな刺激になると思われる。

2) 東部地域が中古車の主力市場

地域別に見ると2015年には華東地域で最も市場が活発化し、全国中古車取引台数の32.38%を占めた。省レベルでは、広東省が9.98%と全国中古車取引のおよそ1割を占め、中国最大の中古車市場となっている。これに続き、7%以上を占める地域は多い順に江蘇省、四川省、北京市、山東省、浙江省等があり、上位10地域で全国中古車取引台数の66.23%を占めている。(【図表2】)

【図表2】2015年における中古車取引台数の地域別分布

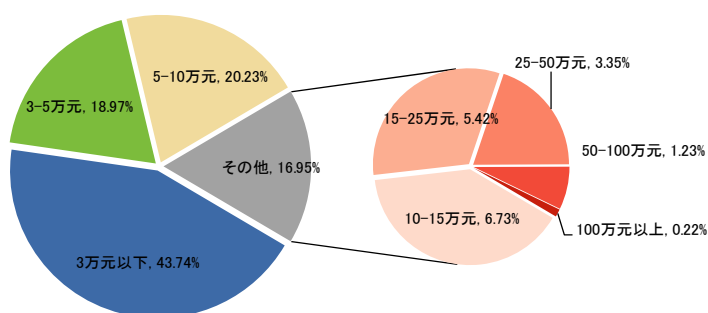


出所:中国自動車流通協会より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

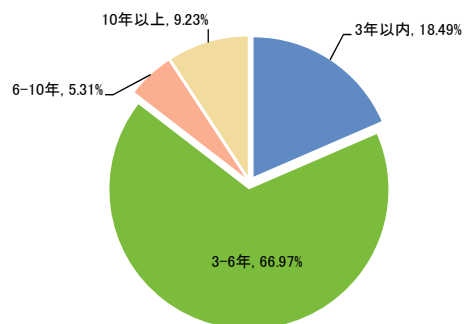
3) 取引単価別・年式別に見る中古車消費者の嗜好

中古車取引単価では、3万元以下の中古車が全体の43.74%を占めている。全体的には、価格が上がるに従って取引台数の割合が減少していく傾向が見られるが、5~10万元台は3~5万元台と逆転しているところが興味深い。年式別では、使用期間が3~6年に属する取引台数が全体の66.97%を占めている。(【図表3、4】)

【図表3】取引価格別中古車取引台数比率(2015年)



【図表4】年式別中古車取引台数比率(2015年)



出所:中国自動車流通協会より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

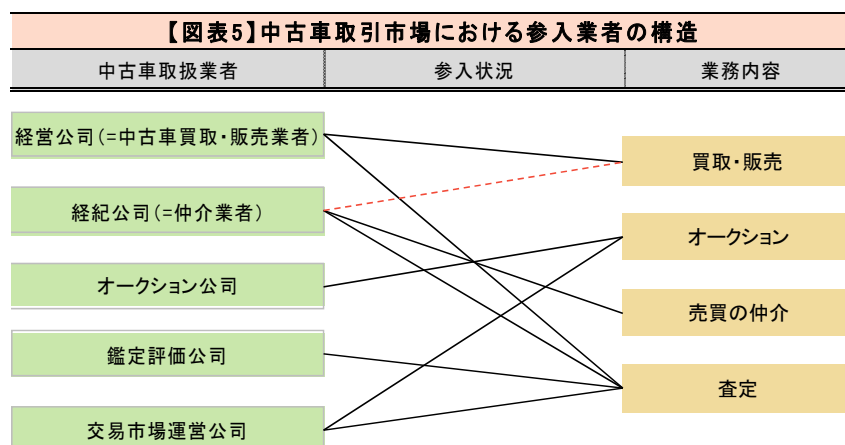
2.中国における中古車取引の業界構造

2005年までの中古車取引は「中古車交易市场」内に限られていた上に、中古車業者による取引

方式は「仲介」に限られ、「買取・販売」は禁止されていた。加えて、「中古車交易市场」の設立も1都市1箇所という制限があった。2005年に「中古車管理弁法」(以下、「弁法」という)が公布され、中古車取引の自由化が正式に認められ、「中古車交易市场」外での取引や中古車業者による「買取・販売」方式も許可され、外資企業による参入も可能になった。2006年に、「弁法」に基づく細則に相当する「中古車交易規範」(以下、「規範」という)が発表され、中国の「中古車交易市场」は規範化されつつあった。しかしながら、中国における中古車取引の自由化の進展は比較的遅く、また中古車取引市場の発展は長年にわたる厳しい規制の「後遺症」に引きずられ、日本や米国など先進国の市場と比べ独自の業界構造を呈している。

1) 業界構造

前述のように、中古車取引は「弁法」「規範」の実施によって自由化に向けて進んできたが、厳しい規制の下に生まれた独特な「中古車交易市场」は引き続き存在し、且つその規模は拡大しつつある²。規制緩和で「中古車交易市场」外での中古車取引も認められるようになったものの、現時点では「中古車交易市场」での取引が依然として中心となっており、「中古車交易市场」の運営業者以外の参入者は交易市场に拠点を置くことが多い。「弁法」では、「中古車交易市场」の運営会社のほかに、「経営公司(中古車買取・販売業者)」、「經紀公司(仲介業者)」、「オークション公司」、「鑑定評価公司」という4つの業者が中古車の取り扱い可能な業者として取り上げられている(【図表5】)。



出所:「中古車管理弁法」より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

注:赤点線は經紀公司在規定外で実際に行っている「グレーゾーン業務」である。

日本の中古車取引市場では買取・販売、オークションが主流であり、参入業者は主に新車ディーラー、中古車販売店、買取専門店、オークション会社となっているが、中国では經紀公司在主流となっている。現状、「中古車交易市场」で活発な業者の中では經紀公司的割合が圧倒的に高い。「2015年中古車交易市场トップ100調査」では、全国トップ100の「中古車交易市场」における中古車取引業者のうち、經紀公司在占める割合は95.0%にも達している。これに比べ、経営公司、オークション公司、鑑定評価公司是それぞれ3.7%、0.4%、0.9%とごく少数である。「弁法」では、經紀公司在仲介業者として位置づけられており、それ以外の業務行為が禁止されているが、【図表5】の赤い点線が示すように、実態は仲介業務にとどまらず、買取・販売業務を手掛ける經紀公司在が数多くある。

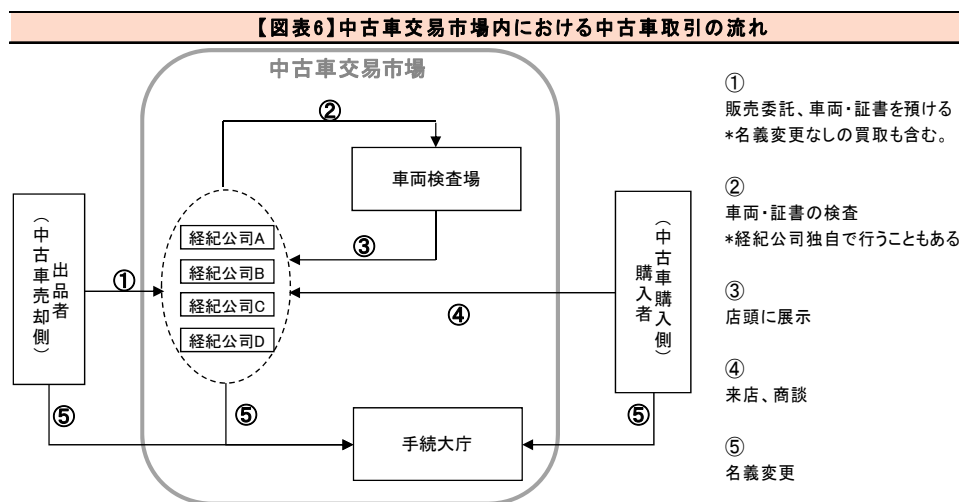
日本では、自動車の査定は中古車買取・下取業者の業務の範疇にあるのに対し、中国では経営公司、經紀公司、交易市场運営公司在業務の一部としていることもあるが、それを独立した業務

² 2005年までの規制により、認可された「中古車交易市场」は全国で33箇所に留まったが、規制緩和後は「中古車交易市场」の設立が盛んになり、2015年の統計では全国における「中古車交易市场」は1,139箇所に上る。

とする第三者鑑定評価会社も見られる。ただ、第三者鑑定評価会社が査定を行う場合は鑑定士免許が必要とされるのに対し、自社買取業務の一環として査定を行う場合は鑑定士免許が不要である。そのため、査定業務に参入する第三者鑑定評価会社はそれほど多くはない。

2) 中古車取引の流れ

前述のように、中国における中古車取引市場では經紀会社が主流であるため、ここでは「中古車交易市场」内、且つ經紀公司経由の場合を例として中古車取引の流れを【図表6】にまとめた。



販売委託業務のみの場合では、經紀公司是手数料を収益源としている。しかし、【図表5】の赤い点線が示すように、表向きは仲介業務だが、実際には「販売委託」の範疇を超え、売却側から自動車を買って転売する經紀公司是少なくない（買取段階で名義変更は行わない）。この「グレーゾーン業務」を行う場合、經紀公司是手数料だけではなく、転売利益も得られる。

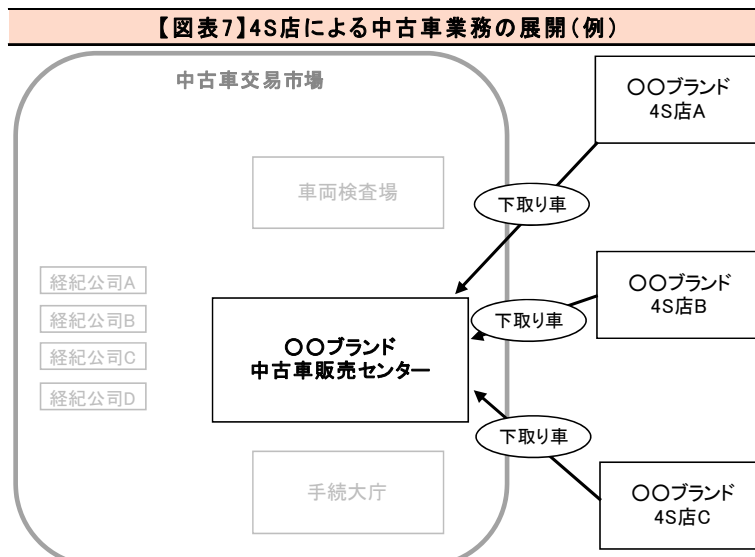
中古車取引に当たって名義変更や納税などの行政手続きを行う必要があるため、多数の「中古車交易市场」に、工商局、公安交通管理局車両管理所、税務局などの出先機関によって構成される「手續大厅（手續を行うホールの意味）」が設置されている。こうした行政手續のワンストップ化は「中古車交易市场」内取引のメリットとされる。

3) 新車ディーラー「4S店」の試み

中国では、新車販売市場において4S店³が中心となりつつある。日本では、新車ディーラーによる中古車の下取りは重要な業務の一つとされているが、中国の4S店も中古車業務に注力する傾向が見られる。ただ、「中古車交易市场」外で下取りした車両を「中古車交易市场」内で販売するため、中古車販売拠点を經紀公司として交易市场に設置する4S店が多い。たとえば、自動車メーカーが各地に散在する4S店で下取りされた中古車を交易市场における同一メーカーの「中古車販売センター」で集中販売する試みはその一つである。この場合、メーカーのブランド力は同社の「中古車販売センター」の信用力を向上させる効果がある（【図表7】）。そのほか、新車販売店の隣接地で中古車店舗を設置し、新車販売店と同じ場所で中古車を取り扱うケースも見られる。經紀公司とは違って、充実したアフターサービスは4S店の中古車販売のセールスポイントとなっており、市場の規範化に伴い、4S店を初めとする新車ディーラーの中古車業務の展開がますます活発化していくと見られる。（【図表7】）

³ 4S店とは、新車販売（Sale）、部品販売（Spare part）、アフターサービス（Service）、情報フィードバック（Survey）を行う新車販売拠点の中国における総称で、現在の日本における新車ディーラーとほぼ同義である。

【図表7】4S店による中古車業務の展開(例)



出所:公開情報より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

3.中国における中古車取引の業界構造

1) 中国中古車市場のボトルネックとは

①中古車の地域間取引規制

中古車の地域間取引規制とは、環境保全を目的として、一定の排ガス基準を満たしていない外地からの中古車の流入を禁止する政策である。地方政府による中古車の地域間取引規制は北京、河北から全国に広がったと見られる⁴。現段階では、全国95%以上の地級市が中古車地域間取引規制をとっており、そのうち、18都市が国の排ガス最高基準を制限指標としている。一部の都市では排ガス基準による規制のみならず、中古車の年式に関しても基準を設けている。

この地域間取引規制は中古車市場の流動性を大きく妨げている。中国の中古車市場における地域間取引比率は20%前後とされるが、各地の取引規制が原因でこの比率は大きく縮小している。公安部の統計によると、2012年の中古車取引における登録地域変更比率は16.25%であったが、取引規制が大規模に打ち出されたことから、2014年の同比率は12.46%まで低下した。北京に限ってみると、外地に移転した中古車比率は2012年から2015年までの4年間で52%から35%まで大幅に縮小した。

中古車の地域間取引規制は環境汚染防止が出发点ではあるが、実際には市場に逆行した政策になっており、事実上の「行政独占」という色合いも濃い。地域間取引規制の影響を受けて、隣接地域への転売ができなくなった中古車市場の業者は遠くまで販路を開拓することを余儀なくされ、物流コストが大幅に引き上げられた。また、地域間取引規制は中古車市場の発展を妨げるだけでなく、買替えを考えている消費者も規制の影響で買替えを見送るなど、新車販売に影響を及ぼす可能性がある。

環境保護と税収は地方政府の実績を評価する主な指標となっている。中古車を受け入れることは環境負担を重くするだけでなく、税収に対する貢献も新車販売に比べ低い水準にあることから、この「地域間取引規制」は地方政府には「願ったり叶ったり」と言える。

⁴ 北京が老朽化車両や「黄標車(国の排ガス基準を満たしていない車両)」の淘汰を加速したことで、大量の中古車が北京から河北へと流入し、河北の環境に負担をかけただけでなく、当地の新車販売にもマイナスの影響を及ぼしたため、河北は外地から流入してきた車両に対して排ガス基準制限を設け始めた。同時に北京も早い時期から制限を設けていた。

②税制の問題点

前述したように、現在の税制の下では、経営公司、オークション公司、經紀公司にかかる負担が大きく異なっており、経営公司とオークション公司是經紀公司を大きく上回る税負担により、価格競争力が失われてしまう⁵。これに加え、經紀公司が買取・販売という「グレーゾーン業務」に携わることが一般化しているため、経営公司やオークション公司の発展はますます難航している。【図表8】

取引方式		増値税の課税			発票の発行機構
分類	説明	課税方式	負担業者	税負担の転嫁先	
買取・販売取引	経営公司経由	買取・販売と2回にわたる成約価格に対する増値税を課税、税率は2%	経営公司	事実上、最終消費者に転嫁	経営公司
オークション取引	オークション公司経由	成約価格および購入側からの手数料に対し増値税を課税、税率は4%	オークション公司	事実上、最終消費者に転嫁	オークション公司
仲介取引	經紀公司経由	①売却側が個人:成約価格が原価を下回る場合では、増値税を免除	—	—	中古車交易市场運営公司
		②売却側が法人:成約価格に対する増値税を課税、税率は2%	売却側企業	事実上、最終消費者に転嫁	
直接取引	売買双方が個人、中古車交易市场内で取引	増値税を免除	—	—	中古車交易市场運営公司

出所:財政局、国家税務局、公開情報より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成
注:発票は日本の領収書に相当する。

③信用システムの欠如

中国では、中古車の取引規模の拡大が続き、独自の市場モデルを形成しているが、中古車業界は相場に不透明部分が多く、業者の信用状況に関する情報開示が不十分なことから、消費者の中古車市場に対する不信感が未だ払拭できない状況にある。

現段階では、消費者が中古車の相場や品質査定に関する情報を中古車情報提供サイトでチェックすることができるが、情報サイトに自社の車両情報を積極的に提供する業者は少ない。2010年に入ってから、電子商取引の波は中古車市場にも及んでおり、中古車電子商取引への新たな参入者が続出しており、従来の中古車情報提供サイトも情報提供にとどまらず、次々と中古車電子商取引に進出する傾向が見られる(【図表9】)。オンライン取引データの蓄積は中古車相場の透明化に大きく寄与すると見られる。

分類	サイト名	設立	業務内容					URL
			情報提供	小売	オークション	価格査定	金融サービス	
全種類-中古	易車網-易車二手车	2000年	○	○	—	○	—	http://www.taoche.com/
中古	273中国二手车交易網	2003年	○	○	—	○	○	http://www.273.cn
中古	51汽車	2005年	○	○	—	○	○	http://www.51auto.com
中古	二度車網	2006年	○	—	○	○	—	http://www.2duche.com/
全種類-中古	汽车之家-二手车之家	2010年	○	○	—	○	○	http://www.che168.com/
中古	車易拍	2010年	—	—	○	○	○	http://www.cheyipai.com/
中古	優車誠品	2013年	—	○	—	—	—	http://www.youche.com/
中古	人人車	2014年	—	○	—	○	○	https://www.renrenche.com/
全種類	太平洋汽车网	2002年	○	—	—	—	—	http://www.pcauto.com.cn/
全種類	中国汽车網	2007年	○	—	—	—	—	http://www.chinacar.com.cn/

業務内容の詳細	
情報提供	自動車市場のニュース、政策動向、中古車業者情報、車両購入のQ&Aなど
小売	個人或いは中古車販売業者が中古車情報を公開するC2C、B2C業務;オフラインの実店舗で買取、情報をネットで公開するC2C業務
オークション	個人或いは中古車販売業者が中古車情報を公開し、オークションを行う;オークション公司と提携し、オフラインのオークションをリアルタイムで実施
価格査定	車種や年式などを入力すれば、オンラインの取引データに基づいて車両価値を査定;査定員が申し込み先の現地に向いて査定
金融サービス	自社が自動車ローンサービスを提供;銀行や他の金融業者と提携して自動車ローンを提供

出所:各サイトのホームページより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

⁵ 税制上のハンディギャップだけでなく、「規範」は経営公司に対して、使用年数が3年以内もしくは走行距離60,000キロ以内の車両については、最低3ヶ月または5,000キロの品質保証の提供を義務付けている。

中古車業者の参入基準は低く、2015 年に「中古車交易市场」に参加している中古車業者数は 40,179 社に達しているが、従業員が 2~4 名程度の小規模な經紀公司が多い。そのため、商務、工商、公安など管轄機関の協力なくしては、これらの業者の信用状況を把握することは容易ではない。

2) 2016 年から政策動向が活発化

2016 年 3 月 5 日の政府活動報告で中古車市場の活性化が取り上げられたことから、中古車業界は 7 年ぶりに市場の注目を集めた⁶。その後、國務院が「中古車取引の利便化促進に関する若干意見」(以下、「意見」という)を発表し、同年 6 月には商務部、国家發展改革委員会など 11 の中央部局が「意見」にさらに詳しい解釈を加えた「中古車取引の利便化促進・中古車市場の活性化の加速に関する通知」(以下、「通知」という)を発表した。「通知」の要点を以下にまとめた。

「中古車取引の利便化の促進・中古車市場の活性化の加速に関する通知」の抜粋	注目点
①「中古車流通管理弁法」に基づいて地域間取引を促進する。	地域間取引規制の撤廃
②公安、政務、工商、保険など手続きの一括化を促進し、中古車交易市场への出向機関の設立を奨励する。国家が淘汰を奨励する、または淘汰すべきとする車両は中古車としての取引が制限される。大気汚染防止重点地域と明確に指定された 15 地域(北京、天津、河北、上海、江蘇、浙江、広州、深圳、珠海、佛山、江門、肇慶、惠州、東莞、中山)における地域間中古車取引が制限される。それ以外の都市は環境保護基準を満たしており、かつ、車検に合格している中古車の流入を許可すべきである。	中古車交易市场の機能強化、地域間取引の促進
③増値税専用領収書の発行を規範化する。	課税体制の規範化
④商務、公安部門の情報共有を促進し、中古車取引情報の管理を強化し、不法行為を防止する。	—
⑤中古車市場参入者の信用システムを構築し、中古車市場参入業者の信用情報を「国家企業信用情報公示システム」および「信用中国」のウェブサイトで公開する。地方の商務、發展改革委員会、環境保護、交通運輸、税務、工商、保険などの部局は中古車市場参入者に対して管轄範囲の情報収集をそれぞれ行う。	市場透明性の向上、消費者の権益の保護
⑥自動車金融会社、保険会社における中古車に関する金融サービスの多様化を促進する。	自動車金融会社、保険会社のビジネスチャンス
⑦中古車取扱業者のブランド化とフランチャイズ化を奨励する。中古車の電子商取引業務の発展を促進するとともに、その規範化を強化し、オンライン・オフラインの業務融合を促進し、オークションなどの取引方式を奨励する。新車ディーラーによる中古車販売業務の展開を促進し、中古車下取業務を積極的に推進する。	中古車電子商取引業者、新車ディーラーのチャンス
⑧中古車市場の関連部局間の協力を強化する。	—

3) 政策の実施に伴う問題点

2016 年 3 月に発表された「意見」では、2016 年 5 月末までに、全国範囲(一部の都市を除く)で中古車地域間取引規制の撤廃を求めたが、期限通りに規制撤廃を実施した地方はごく少数に留まった⁷。「通知」の発表を受けて、6 月末までに貴州、四川、安徽、広西、陝西、内モンゴル、広東、新疆といった 8 省が規制を撤廃したが、17 省は未だ規制撤廃を実行に移していない。前述の税収や環境汚染防止などを考慮した地方政府は、地域間取引制限という「美味しい道具」を簡単には手放さないであろう。

また、「意見」は大気汚染防止重点地域とされる京津冀、長江デルタ、珠江デルタの一部都市を規制解除の対象外としているが、これらの地域における中古車取引規模は全体の 50%以上に達しており、たとえ他の地域が「意見」どおりに規制を解除したとしても、中古車取引市場の發展促進の効果は限られるものと思われる。

2016 年に入ってから、中央政府は中古車取引を促進するような姿勢を示してきたが、公布されたものは強制力のそれほど強くない「意見」や「通知」で、法令・法規レベルの政策は未だに 2005

⁶ 2009 年の「政府活動報告」では、「中古車市場と自動車リース市場の發展を加速する」と提起された。

⁷ 期限内で中古車地域間取引規制を撤廃したのは大連、撫順、葫蘆島、蘭舟、伊犁といった 6 都市だけであった。

年の「中古車管理弁法」、2006年の「中古車交易規範」にとどまっている。10年も前の政策は現在の中古車市場に相応しくなくなりつつあるという考えから、2015年7月に商務部が「弁法」の改正に向けて討論会を開催したが、改正案の正式発表の目処は立たないままになっている。

「意見」の内容から、当局はボトルネックの克服に力を入れていく姿勢が見て取れる。地方政府の利益や従来の商慣習が根強く残るため、政策の実施には時間を要するかもしれないが、徐々に効果が表れてくるものと思われる。中古車市場の規範化に伴い、新車ディーラーや電子商取引業者などが大きなビジネスチャンスを迎えると予想される。さらに、地域間取引規制や中古車業界のグレーゾーン業務などによる中古車取引市場の流動性と透明性の欠如が、外資の中古車市場参入に対する大きな壁となっていた。「意見」が実現されれば、日本企業を始めとする外資企業は、高い技術力、サービス力および中古車先進市場で蓄積してきたビジネス経験を活かし、健全な中国中古車市場の実現に向けた有力なプレーヤーになることが期待される。

付表:

中古車市場関連の公文書				
分類	関連政策	施行	主管機関	中国語原文リンク/備考
中古車市場関連政策	中古車流通管理弁法	2005年10月1日	商務部、公安部、工商総局、税務総局	http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/g/200510/20051000518582.html
	中古車交易規範	2006年3月24日	商務部	http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/c/200604/20060401825251.html
	中古車市場の更なる秩序化、中古車市場の健全発展の推進に関する意見	2009年10月22日	工商総局、商務部、財政部、公安部、工業・情報化部、税務総局、国家発展改革委員会	http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbqt/200911/t20091124_497113.html
	中古車取引の利便性の促進に関する若干意見	2016年3月14日	国务院弁公庁	http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-03/25/content_5058006.htm
	中古車取引の利便性の促進、中古車市場の活性化の加速に関する通知	2016年6月8日	商務部、発展改革委員会、工業・情報化部、公安部、財政部、環境保護部、交通運輸部、税務総局、工商総局、銀監会、保監会	http://www.mofcom.gov.cn/article/b/d/201606/20160601336826.shtml
中古車市場関連標準	中古車査定評価技術規範 (GB/T30323-2013)	2014年6月1日	国家質量監督検査検疫総局、国家標準化管理委員会	刊行物、中華人民共和国国家標準(非強制標準)
	中古車流通企業経営管理規範 (SB/T1144-2015)	2016年9月1日(予定)	中国自動車流通協会、商務部	刊行物、中華人民共和国業界標準(非強制標準)
増値税政策	増値税のモデル転換改革の全面実施における若干問題に関する通知	2009年1月1日	財政部、国家税務総局	http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810765/n81171/n812675/c1190447/content.html
	一部貨物に対する増値税減税および手続簡素化適用による増値税徴収政策に関する通知	2009年1月1日	財政部、国家税務総局	http://hd.chinatax.gov.cn/guoshui/action/GetArticleView1.do?id=5196&flag=1
中古車政策に関連する主な政府機関・業界団体				
政府機関・業界団体		主要な役割		
商務部		自動車流通業界の主管であり、中古車交易市場経営者の監督管理と認可および中古車取引業の監督管理、記録報告を担当する。省レベルの商務主管部門からの中古車取引データの収集と定期的な全国の中古車流通情報の社会への公開を行う。		
国家発展改革委員会		中国におけるマクロ政策を担当しており、自動車業界に対しては業界全体の中長期的な政策(自動車産業発展政策など)を企画、立案している。		
公安部		自動車の安全運行に関する監督管理と法執行を担当し、公安機関の交通管理局が中古車の移転登録手続を行う。		
国家工商行政管理総局		企業の経営に関する監督管理と法執行を担当し、交易市場運営公司、中古車販売企業などの法人格登録を行う。		
中国自動車流通協会		商務部の直轄団体である。中国における新車中古車を含めた自動車流通市場の把握と管理を行い、関連法規の規範を担当し、業界と政府部門との調整窓口となっている。		

出所: 矢野経済研究所「中国中古車流通市場調査報告書」(2008年5月)、そのほかの公開情報を基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部

中国調査室 于瑛琪

TEL: +86-10-65908888 (内線) 231 E-mail: yu_yingqi_002@cn.mufg.jp



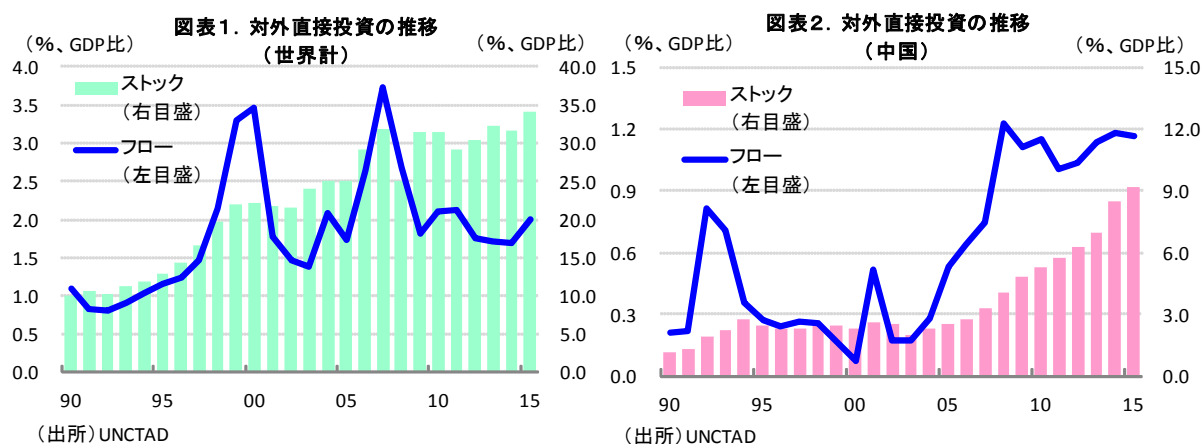
拡大する中国の対外直接投資～「一帯一路」圏経済にも大きなインパクト

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 研究員 野田麻里子

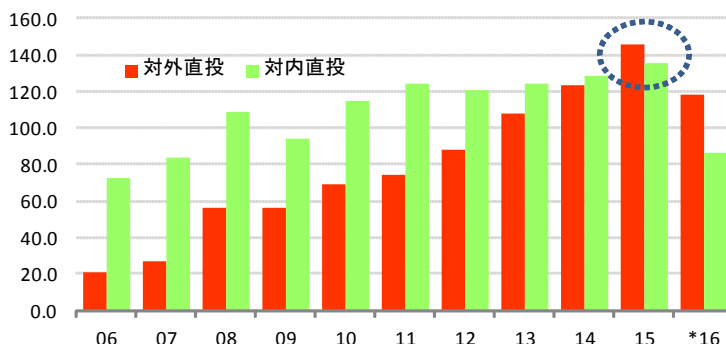
1. グローバル化足踏み懸念が台頭する中で拡大する中国の対外直接投資

グローバル化が足踏みする中で世界経済は活力を失いつつある、とグローバル化の停滞に警鐘を鳴らす記事が9月7日付けのFinancial Times紙に掲載された。実際、国連貿易開発会議(UNCTAD)の統計によれば、世界の対外直接投資額(ストック)の世界GDPに対する割合は依然として上昇しているものの、世界の対外直接投資額(フロー)の世界GDPに対する割合は2007年の3.7%をピークに低下し、足元では2.0%前後で低迷している(図表1)。国境をまたいだ企業活動の拡大によって直接投資の出し手国と受け入れ国双方の経済が活性化するという世界経済のダイナミズムは確かに弱まりつつあるようだ。

しかし、そうした中であって中国の動向は異なっている。同じ統計で中国の対外直投のGDP比の推移をみると、2008年に1.22%でピークを付けた後、一旦低下したものの、足元ピークの水準に戻りつつある(2014年1.18%、2015年1.16%、図表2)。また中国商務部の統計によれば、中国向けの直接投資には近年、伸び悩み傾向がみられるが、中国企業の対外直投は堅調に拡大しており、2015年通年では遂に対外直投が対内直投を上回った(図表3)。2016年1-8月累計(金融を除くベース)でも対外直投が対内直投を大きく上回っており、両者の差は一段と拡大しそうな勢いである。



(10億ドル) 図表3. 中国の対外・対内直接投資(フロー)の推移

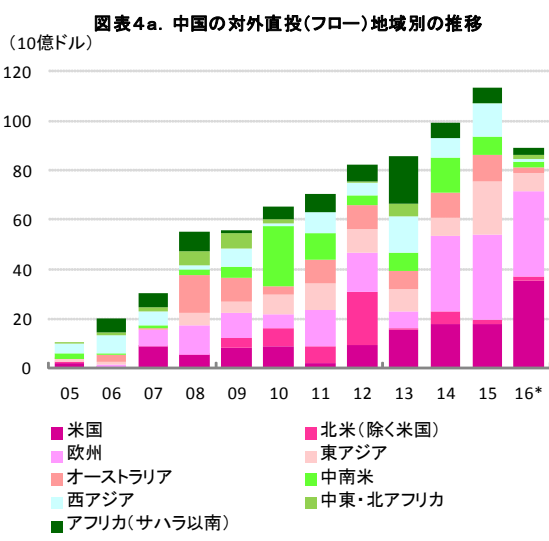


(出所) CEIC (注) 2016年は1-8月実績(金融を除くベース)。

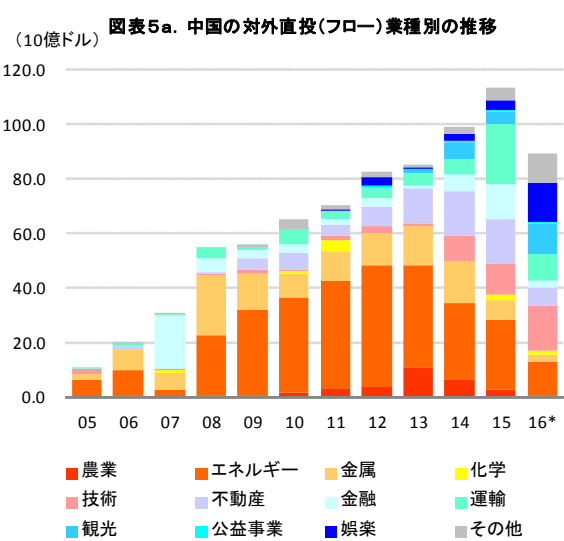
2. 中国の対外直投の中身にも大きな変化

中国の対外直投は金額が拡大しているだけでなく、中身も大きく変わっているようだ。The American Enterprise Institute と The Heritage Foundation が集計している中国の対外直投の統計 (The China Global Investment Tracker ; 以下 CGIT、2005 年以降、1 件 1 億ドル以上の案件をカバー) によれば、投資相手地域の構成が従来の途上国中心から先進国中心に、また業種も資源産業から通信や医薬品などの技術産業、映画などの娯楽産業、消費財関連のその他産業にウェイトがシフトしている (図表 4、5)。

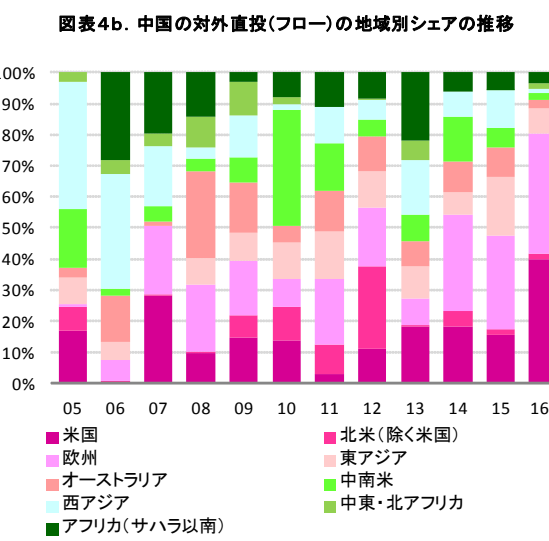
対外直投が投資の出し手国の経済構造、あるいは需要構造を反映していると考えれば、わずか 10 年余で対外直投の内容がこれだけ大きく変化しているということは、中国経済自体の経済構造、あるいは需要構造もそれなりに速いテンポで大きく変化していることが示唆されているのではないかと考えられる。



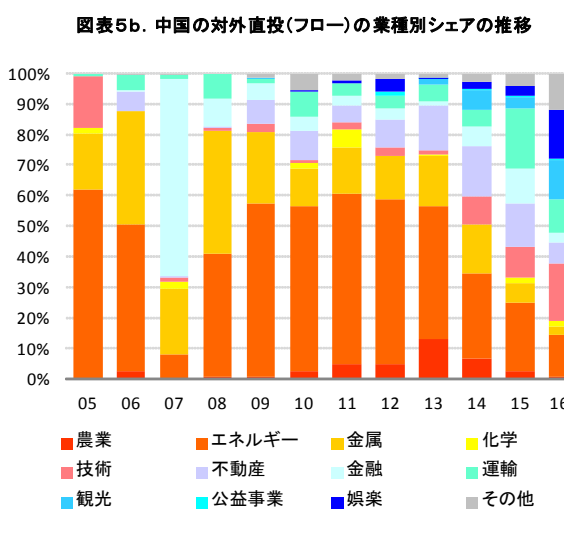
(注)2016年は1-6月合計。
(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker



(注)2016年は1-6月合計。
(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker



(注)2016年は1-6月合計。
(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker



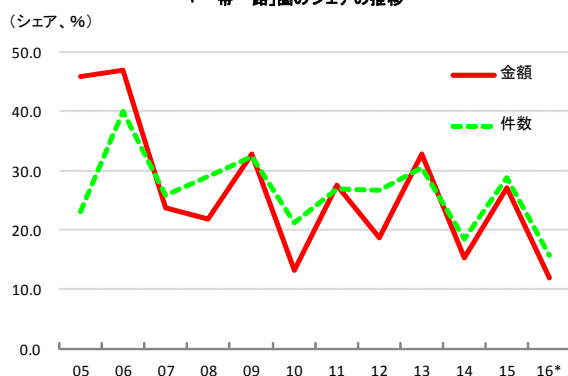
(注)2016年は1-6月合計。
(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker

3. 「一带一路」圏経済に大きなインパクト

次に中国版のグローバル戦略である「一带一路」政策と対外直投の関係を先のCGIT統計でみると、2013年の同構想発表前後で対外直投に占める「一带一路」圏¹のシェアは金額ベースでも件数ベースでも2~3割前後で行ったり来たりしており(図表6)、中国企業が雪崩を打って「一带一路」圏に進出を始めたというような変化は今のところみられない。むしろ2016年1-6月期については先進国向け投資が拡大したこともあり、「一带一路」圏のシェアは金額でも件数でも低下している。つまり対外直投との関連でみると「一带一路」政策は一定程度の直接投資実績がある地域を追認したにとどまっているように見える。

とは言うものの、「一带一路」圏各国にとって中国からの直接投資のインパクトは小さくないとみられる。例えば、CGIT統計によれば、2005年~2016年1-6月期のパキスタンへの累計投資額は70.1億ドルと中国にとって最大の対外投資先である米国への累計投資額1309.3億ドルのわずか5%にとどまっている。しかし、パキスタンのGDPは米国のGDPの2%(2015年時点)の規模に過ぎない。このため米国の各年の粗投資に占める中国からの直接投資(フロー)の割合が1%以下の極めてわずかな水準にとどまるのに対して、パキスタンの粗投資に占める中国からの直接投資の割合は2013年には5.1%、2014年1.9%、2015年7.4%と無視できないウェイトを占めており、パキスタン経済に一定のインパクトがあると考えられる(図表7)。今後、「一带一路」政策の本格的な展開により投資金額が上積みされていけば、中国の対外投資全体に占めるシェアはそれほど大きくないとしても、「一带一路」圏の、特に中小規模国にとって中国の存在が一段と大きなものとなっていく可能性がある²。

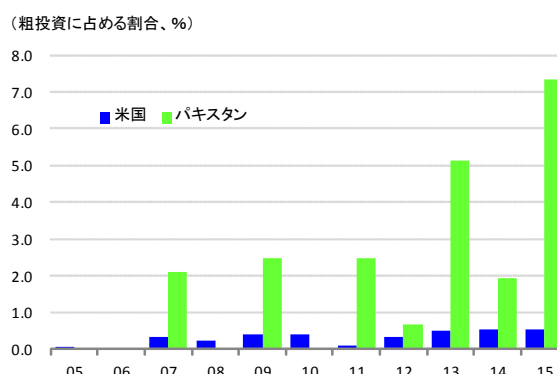
図表6. 中国の対外直投に占める「一带一路」圏のシェアの推移



(注) 2016年は1-6月合計。

(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker

図表7. 中国からの直投が受入国の粗投資に占める割合



(出所) American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker; IMF

¹ 以下の65カ国を「一带一路」圏と想定：中国(1カ国)；東南アジア(11カ国)：ブルネイ、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、シンガポール、タイ、東チモール、ベトナム；南アジア(7カ国)：バングラデシュ、ブータン、インド、モルディブ、ネパール、パキスタン、スリランカ；中央・西アジア(11カ国)：アフガニスタン、アルメニア、アゼルバイジャン、ジョージア、イラン、カザフスタン、キルギスタン、モンゴル、タジキスタン、トルクメニスタン、ウズベキスタン；中東・アフリカ(15カ国)：バーレーン、エジプト、イラク、イスラエル、ヨルダン、クウェート、レバノン、オマーン、パレスチナ、カタール、サウジアラビア、シリア、トルコ、UAE、イエメン；中東欧(20カ国)：アルバニア、ベラルーシ、ボスニア・ヘルツェゴビナ、ブルガリア、クロアチア、チェコ、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、マケドニア、モルドバ、モンテネグロ、ポーランド、ルーマニア、ロシア、セルビア、スロバキア、スロベニア、ウクライナ。

(出所) 香港貿易発展局。なお、CGITではこれらのうちの40カ国向けの直投データが収録されている。

² 2015年単年に限れば、モンゴルの粗投資に占める中国の直投の割合は76%、ネパールでも20%を占めている。

4. グローバル化で進む中国経済の体質強化

中国経済は足元 6%台半ばの成長率に減速している。しかも高速成長時代の負の遺産である過剰設備の削減など構造調整の重石があり、当面、成長率の大幅な持ち直しは見込めない状況である。

しかし、中国経済は縮んでばかりいるわけではない。前述の対外直投統計が示すように積極果敢なグローバル化が進められている。しかも 10 年の間に国内の経済構造・需要構造も大きく変化しているとみられ、対外直投は規模の拡大に加えて中身の変化も伴っている。さらに「一带一路」政策の下で周辺国との経済関係は投資を通じて一段と緊密化する方向にある。

グローバル化の進展と産業構造の多様化・高度化、諸外国との経済関係の緊密化により拡大する事実上の経済圏—これらを背景に中国経済の体質は今後、着実に強化されていこう。過剰供給力、過剰債務、過剰在庫など負の遺産の解消にはまだ時間がかかるとみられるが、これらの課題解決に一定の目途が付く頃には中国は単なる「大国」ではなく、高い国際競争力をもって世界経済をリードする「強国」となっている可能性が十分にあるのではないだろうか。

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

E-mail : mariko.noda@murc.jp ホームページ : <http://www.murc.jp>



中国債券市場での SDR 建債券発行について

三菱東京UFJ銀行 (中国)

環球金融市場部

チーフ・ファイナンシャル・アナリスト 李 劉陽

2016年10月1日、人民元は正式に国際通貨基金（以下 IMF）の特別引出権（以下 SDR）通貨バスケットに組み入れられた。前後して、2016年8月、中国人民銀行は国際復興開発銀行が中国銀行間市場で SDR 建の債券を発行することを承認、9月に世界で30年以上ぶりとなる SDR 建の債券発行が実現した。

本稿では、SDR の役割や沿革について振り返った後、SDR 建債券の特徴や今後の見通しについて、考察することとする。

1. SDR とは

SDR (Special Drawing Right、特別引出権) とは、IMF が 1969 年にブレトン・ウッズ体制の固定為替相場制度の枠組みの中で、国際流動性の不足に対応すること、及び加盟国の準備資産を補完することを目的として創設した国際準備資産である。SDR は、IMF 体制内で支払手段や記帳する際の単位とも認められる。ブレトン・ウッズ体制が崩壊する前、SDR を利用して自国通貨を購入することで固定為替相場を維持しようとした。しかし、ブレトン・ウッズ体制の崩壊後、主要通貨は変動為替相場制に移行し、また国際資本市場の成長により、信用力ある国の借り入れが促進され、多くの国で外貨準備の蓄積が進んだ。これらを背景に、国際準備資産としての SDR への依存度は低下することとなった。しかし、2009 年の世界金融危機の最中に、SDR はグローバル経済システムに流動性を与え、加盟国の外貨準備高を補完するうえで重要な役割を果たした。

SDR とは、IMF 加盟国が他加盟国あるいは IMF に指定された機関に対する潜在的な請求権である。加盟国は保有する SDR を米ドルなどの自由利用可能通貨に引き換えることで、国際収支の赤字穴埋めや IMF 貸出への償還に充当することができる。SDR の本質は、国際流動性の不足に対応するリスク分担のメカニズムだと言える。各加盟国に IMF の出資割当額により SDR が配分される。SDR を民間部門が保有や直接的に使用することはできない。SDR を利用することは計算単位として使用することのみ可能であり、後に詳しく述べる SDR 建金融商品の決済は、実際に存在する通貨を用いることによって可能となる。

これまで SDR の配分枠は 4 回にわたっての調整があり、現在、加盟国に与えられているのは約 2,041 億 SDR である。2016 年 9 月末まで、SDR 通貨バスケットは米ドル、英ポンド、ユーロ及び日本円から構成されていた。各通貨のシェアはそれぞれ 41.9%、37.4%、11.3%、9.4%である。2016 年 10 月 1 日以降、人民元の採用により、各通貨のシェアが改めて調整されることとなった。(【図表 1】参照)

【図表 1】 SDR バスケット構成通貨のシェア

通貨	2016年9月30日まで	2016年10月1日以降
USD	41.90%	41.73%
EUR	37.40%	30.93%
GBP	11.30%	8.09%
JPY	9.40%	8.33%
CNY	-	10.92%

出典：IMF

2. SDR 建商品の沿革・特性

1971 年、米ドルと金の兌換停止、いわゆるニクソンショックが発表され、ブレトン・ウッズ体制が崩壊した。ポストブレトン・ウッズ体制において、国際通貨安定の為、SDR は更に注目されることとなった。1975 年、SDR 建の金融商品が初めて生み出され、SDR 建の定期預金は一部商業銀行で取り扱いが開始された。

1977 年から 1978 年にかけて、ドル保有者によるドル安の急進行に対して懸念が台頭することとなった。1979 年 10 月、米国がインフレ率を下げる為に政策金利は過去最高となり、1981 年 1 月 1 日、IMF は SDR バスケットの構成通貨を 16 ヶ国から 5 ヶ国まで簡素化した。斯かる状況を背景に、資金調達者からの目線で見ると、SDR 建金融商品を活用した資金調達が、米ドル建金融商品による資金調達よりも利率等の条件面が良いため、SDR 建の金融商品が多数登場することとなった。1981 年末まで、総額 5.63 億 SDR の SDR 建債券が発行され、総額 50~70 億 SDR の SDR 預金が約 50 行の銀行で受け付けられた。また総額 9 億 SDR のシンジケートローンが成約された。

しかし、SDR 建金融商品の実際の収益率が低かったという要因や、取引や価格計算が煩雑であるといった要因により SDR 建金融商品は、幅広くは受け入れられなかった。1981 年以降、SDR 建の債券などの金融商品の発行はなくなり、結果、SDR 預金も減少することとなった。

【図表 2】SDR 建金融商品の歴史

発行年月	発行者	商品	金額 (百万SDR)
1975 年 6 月	ロンドンの銀行	SDR建預金	-
1975 年 6 月	Swiss Aluminum	SDR建債券	50
1980 年 6 月	Chemical Bank	SDR建CD (譲渡性預金)	25
1981 年 4 月	スウェーデン王国	SDR建シンジケートローン	500

出典：IMF

SDR 建債券の特徴は、以下の通りだ。

メリット面として、まず、自国通貨建以外の債券保有を目指す投資家にとっては、特定通貨建の金融資産保有に比べ、為替リスクの分散を図ることが挙げられる。SDR 建債券の保有は、5 通貨の資産を保有することと効果的に同等であるため、効率の良い分散投資が出来る格好だ。また、決済通貨は単一通貨であるため、資産を購入するための為替取引自体は少なくても良い。よって、ファンディングコストを節約できると言えよう。

一方、SDR 建債券保有のデメリットとして、為替リスクヘッジの難しさがある。バスケット比率に従って潜在的な為替価格の変動リスクが存在するが、SDR の為替リスクをヘッジするためには、現行複数の操作を実施する必要がある。また、保有するためには、時価管理を行うためにリスクモデルの開発も行わなければならないかもしれない。保有に向けた初期準備コストは相応に高いと推察されよう。

3. 国際復興開発銀行の SDR 建債券発行

2016 年 10 月、人民元は SDR バスケット構成通貨に正式に採用された。中国は新 SDR 構成通貨の発行国として、SDR の使用拡大を積極的に追い求めている。SDR 建債券の発行もその一つだ。今回の SDR 建債券発行体である国際復興開発銀行にとっては、SDR 建金融商品の市場化促進は、国際通貨体制の安定性を増強するという考えがあるようだ。両者の思惑が一致し、中国では初となり、世界でも数十年ぶりとなる SDR 建債券発行が実現することとなった。

2016 年 8 月に国際復興開発銀行が承認された発行総枠は、総額 20 億 SDR (米ドル換算約 28 億ドル) となった。9 月初に承認枠の一部を用いる形で実施された債券発行額は 5 億 SDR (人民元換算約 46.7 億元) となり、期間は 3 年、利息計算は SDR 建てで計算され、表面利率は 0.49% との条件となった。決済通貨は人民元を使用する (実際の利息支払いと払い込み及び償還金は人民元を使用)。4 行の中資系・外資系銀行が主幹事を務め、入札には中国域内の銀行・証券・保険会社のみならず、海外通貨当局や国際開発機関など約 50 社が入札に参加し、入札倍率は 2.47 倍と好調な滑り出しとなった。

発行体となる国際復興開発銀行は、世界銀行グループの一員であり、他に国際開発協会 (この機関と国際復興開発銀行を総称して「世界銀行」と一般的に呼ばれている)、国際金融公社、多数国間投資保証機関、国際投資紛争解決センターの合計 5 つの機関から構成される。国際復興開発銀行は、1945 年に設立され、世界銀行グループの中で最初に設立された貸出金融機関である。国際復興開発銀行は他の世界銀行グループと密接に協力しながら、発展途上国の貧困減少の支援を行い、経済成長を促進させる役割を担っている。国際復興開発銀行は格付機関により、最上級に格付けされている。

2016 年 9 月 5 日から、今回発行された SDR 建債券の債券流通市場での売買が始まり、初日は 9 件、額面総額 1.3 億 SDR 分 (人民元換算約 12.1 億元) の取引となった。取引主体は銀行や証券会社に加え、海外中央銀行、など多様なメンバーが取引を行った。

【図表 3】 国際復興開発銀行の SDR 建債券発行概況

発行者	国際復興開発銀行(世界銀行)
期間	3年
発行額	5億SDR
発行日	2016年8月31日
決済通貨	人民元
利率	0.49%

出典：公開情報を元に BTMUC 作成

4. SDR 建債券の為替ヘッジ方法

SDR 建債券の保有は、上述の通り、為替リスクを抱えることとなる。もし投資家の負債が人民元だった場合、人民元が SDR (人民元以外の SDR 構成 4 通貨) に対して高くなった場合、投資家は為替差損を被る。一方、人民元が SDR に対して安くなった場合、為替差益を得られる。

しかし投資家は初めから SDR と人民元のスワップで為替変動損益を固定できる。よって、投資家は SDR 建債券の SDR で計算する名目レートだけでなく、為替レート変動による収益変動状況も注目する必要がある。

投資家は、為替リスクをヘッジし人民元収益を固定することも出来れば、SDR バスケットをそのまま保有し、為替変動リスクを受け入れることも出来る。為替ヘッジ手法としては、クロスカレンシースワップの利用と、為替アウトライトフォワード (以下為替フォワード) の利用の 2 種類が存在する。

今回発行された人民元 SDR 建債券は固定利付債であるが、クロスカレンシースワップでヘッジする場合、まずスポット市場で人民元を買い SDR の非決済通貨と交換する¹。その後クロスカレンシースワップ取引を行うのだが、ドルとのペアでは変動利率対変動利率のほうがマーケット流動性が

¹ 交換する割合は、IMF が発表する 1SDR の構成通貨の割合により決定される。10 月 1 日時点では 1SDR=0.58252USD、0.38671EUR、1.0174CNY、11.9JPY、0.085946GBP の構成となる。

良く、プロダクトが標準的であることを考慮すると、バスケット中のユーロ、ポンドと円の固定利率を金利スワップで各通貨の変動利率に変換、その後 Basis Swap でそれぞれドルの変動利率に変える。最後は、クロスカレンシースワップでドルの変動利率を人民元の固定利率に変化させる。以上のようにクロスカレンシースワップでヘッジする場合、プライシング過程とそれに伴う取引は複雑となる。

為替フォワードを利用したヘッジ取引の方がシンプルである。直接 SDR 構成通貨の利息及び元本を為替フォワードでキャッシュフローが発生する際（利払い、償還時）にドルに変換し、変換したドルをドル人民元の為替フォワードで人民元に変えることができるからだ。或いは更に簡潔な方法としては、もし直接対人民元のフォワードができれば、各非決済通貨を元に変える事ができ、ヘッジすることができる。投資家が為替フォワード取引契約を計算する際に参照レートが必要となる。その為中国外貨取引センター（CFETS）は 8 月 25 日から、毎日 11:00 時点と 15:00 時点の人民元対ユーロ、円、ポンド（対米ドル参照レートは以前から一時間毎に発表）の参照レートを発表している。

為替レートのヘッジを行わないと、投資家は為替リスクを負担することとなる。リスク中立を条件に、為替フォワードは将来為替レートが偏らない予想となる。もし投資家が自己の為替変動予想を持っており、またその予想が為替レートの価格と相違がある場合、投資家はヘッジをしないことや、為替市場で一部の通貨だけをヘッジすることが選択できる。ドルを例に挙げると、もし投資家が一年後のドル対人民元の上げ幅がヘッジコストを上回ると予想すると、ヘッジを行わないほうが収益を多く受領できるということになる。

5. 今後の展望

人民元が 10 月 1 日に正式に SDR 通貨バスケット入りしたことに伴い、中国は更に SDR の使用拡大を推し進めるだろう。また SDR 建債券は現在中国で資本移動規制が敷かれている環境の中、クロスボーダー投資の重要な選択肢の一つとなりうる。中国域内の投資家は外資系法人が発行する人民元決済の SDR 建債券を購入することにより、為替のリスク分散と複数種類の外貨建債券資産を持つことと同じ経済効果を楽しむことができる。また中国域外の投資家が米ドル決済の SDR 建債券を購入すると一部人民元にも投資することと同じ効果となる。SDR 建債券の需要は人民元国際化の進展と共に増大していくだろうと考えられる。現在国際復興開発銀行の発行のあと、すでに中国の政策性銀行や中資系大手銀行の香港支店、外資系銀行などが相次いで SDR 建債券の発行を計画していると報道されている。

SDR 建債券の現在の発行量から考えると、中国の海外への資本流出傾向を変えることは難しいだろう。人民元が SDR 入りした後も一定の人民元安圧力は続くと思われる。一方で、中国域内の企業や個人が資産を外貨建資産に換えようとする行動は現在減少しつつあり、人民元が長期的に下落する余地は限られるだろう。米ドルが強い状況が一段落した後、中国は発展途上国の中で相対的に投資収益率が高いので、資本流入が再び活発化し、人民元の価格は再度反発すると考えられる。

以上

(連絡先) 三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部

E-mail: Li_liu_yang@cn.mufg.jp TEL: +86-(21)-6888-1666 (内線)2930



中国国家税務総局(SAT)が移転価格同時文書化の管理に関する公告を公布 (第二回)

KPMG 中国
税務パートナー
グローバル・ジャパニーズ・プラクティス
大谷 泰彦

(前号から続く)

同時文書の内容

1. マスターファイル

マスターファイルには、組織図、多国籍企業の事業、無形資産、関連者間の金融取引、および財務と税務の状況を記載しなければならない。これらは、BEPS 行動計画 13 の推奨とほとんど合致している。それらに加え、42 号公告は、主な研究開発機関の機能、リスク、資産と人員など、企業グループ内各事業実体が締結した二国間 APA (BEPS 行動計画 13 はユニラテラル APA の開示のみ要求する)、および企業グループの国別報告書を準備、提出する法人の名称と所在地の記載を要求している。

一方、42 号公告によるマスターファイルに開示される企業再編に関する要求は、BEPS 行動計画 13 より詳細かつ厳密である。42 号公告は、企業の再編を、事業再編 (産業構造の調整、企業グループ内企業の機能、リスクまたは資産の移転) および法律形態の変更 (債務再編、持分買収、資産買収、合併、分割等) に分けている。

2. ローカルファイル

ローカルファイルの開示内容について、42 号公告は 2 号文の枠組みをほぼそのまま継承し、(i) 企業の概況、(ii) 関連関係、(iii) 関連取引、(iv) 比較性分析、および (v) 移転価格算定方法の選定および使用の五つのカテゴリについて情報開示を求めている。それぞれのカテゴリの開示内容について、42 号公告は、含めるべき情報や関連資料等詳細な説明を行っている。一方、BEPS 行動計画 13 は、ローカルファイルの開示内容をさほど詳しく規定していない。ただし、多くの内容について、42 号公告が要求している提出資料は、BEPS 行動計画 13 が求めるであろうと推定される内容の範囲を超えていない。

42 号公告と BEPS 行動計画 13 の大きな相違の一つは、関連取引開示についての規定である、第 14 条第 3 項中のバリューチェーン分析である。2 号文には類似規定はない。当該規定によると、中国納税者が関与する多国籍企業のバリューチェーンに係る大量の情報を開示せねばならない。具体的には、①企業グループ内の業務フロー、物流および資金フロー (商品、役務またはその他の取引の目的物の設計、開発、生産製造、マーケティング、販売、引渡、決済、消費、アフターサービス、循環利用等の各段階およびその関与者を含む)、②これら各段階における関与者の直近会計年度の財務諸表、③地域性特別要因の企業の価値創造に対する貢献の測定およびその帰属、および、④グローバルバリューチェーンにおける企業グループの利益の配分原則と配分結果についての開示が求められる。当該規定による、ローカルファイルに含むべきバリューチェーンに関する量的・質的な情報のレベルは、BEPS 行動計画 13 の国別報告書の要求を遥かに上回る。

ローカルファイルに関する規定には、バリューチェーン分析のほか、中国特有の規定がいくつかある。例えば、関連取引の価格設定に影響を与える要因として、ロケーション・セービング、マーケット・プレミアム等、地域性特別要因について具体的に説明すべきとされている。これは、バリューチェーン分析規定中の、「地域性特別要因の企業の価値創造に対する貢献の測定およびその帰属」を開示すべきとの規定と整合する。また、42号公告は、移転価格算定方法の選択と使用に関する規定において、「いずれの移転価格算定方法を選択するかを問わず、グループの全体利益または残余利益に対する企業の貢献について説明しなければならない」としている。

2号文は、同時文書にバリューチェーン分析と地域性特別要因分析を含むべきとしていないが、移転価格調査またはリスク評価の議論において、これらの資料の追加提出がしばしば求められてきた。ローカルファイルにバリューチェーン分析および地域性特別要因分析を追加することは、SATが、中国納税者に対して多国籍企業のバリューチェーンから合理的、かつ公平な利益配分を受けることを確保しようとする努力の表しであると言える。この規定を実行後、ローカルファイルから、機能リスクと利益配分との不整合が容易に見つかることとなる。

加えて、第14条は、対外投資、関連者間の持分譲渡および役務取引についての開示を強く求めている（デューデリジェンス報告書および資産評価報告書を含む）。2号文は、対外投資と関連者間の持分譲渡について明確に開示を求めておらず、また役務取引に関する開示要求は、その他の種類の取引と相違がない。対外投資については、“対外投資プロジェクトの運営データを含む対外投資プロジェクトのデータ”等非常に詳細な情報開示が求められている。ローカルファイルの記載項目として、対外投資、関連者間の持分譲渡および役務取引が加えられたことは、SATが被支配外国企業／居住者（非居住者）規定を重点業務として位置づけていること、および、引き続き、企業買収と海外向け役務料金支払いを注視するであろうことを反映している。なお、OECD/G20 BEPS プロジェクトの重要な成果の一つは、BEPS 行動計画 8~10 に詳述されている低付加価値役務に関するセーフハーバールールおよび情報開示の簡略化に関する提案である。42号公告の内容から、SATがこの提案を国内法に取り入れる意思が窺がえないことにご留意いただきたい。

財務データについては、42号公告は、“種類の異なる業務と製品別に収入、原価、費用および利益”の開示を追加している。その規定は、税務当局が種類の異なる業務と製品別に移転価格分析を行うための手助けになる。

一方、2号文が開示を要求している一部の情報は、42号公告によるローカルファイルから削除されている。削除項目は、グループ連結財務諸表（マスターファイルに含まなければならない）、および「企業機能・リスク分析表」である。特に、納税者の多くは、「企業機能・リスク分析表」は詳細過ぎ、かつ伝統的な製造業以外の納税者にとって、作成が困難と考えられてきたため、その削除は納税者から多くの支持を得ると想定される。2号文に比べると、42号公告は、ローカルファイルに情報を開示すべき関連者として、直接または間接的に企業の持分を保有する関連者、および企業と取引を行う関連者を含むと明確に規定している。

3. 特殊事項文書

特殊事項文書には、費用分担契約、および過少資本状態にある企業に関する文書が含まれる。BEPS 行動計画 8~10 報告書は、OECD/G20 が検討してきた、費用分担契約に関する改正移転価格ガイドラインを記載する。同報告書には費用分担契約に関する文書化規定は含まれないが、42号公告の第16条の特殊事項文書に関する要求は、OECDの枠組みと一致すると見られる。2号文と比べて、唯一の実質的な変更点は、費用分担契約から得る予測収益の開示要求である。昨年、SATが、2015年6月16日付で公布した「費用分担契約の管理の適正化に関する公告」により、費用分担契約管理について改正を行ったことにも留意すべきである。

過少資本状態にある企業に対する文書化要求は、2号文の内容とほぼ一致するが、「非関連者が検証対象の金融取引の条件を受け入れることができ、またそれを積極的に受け入れるかどうか」という観点から、納税者に対する要求を追加せねばならない。

筆者所見

総じて言えば、42号公告は、BEPS行動計画の推奨を中国国内法とするため、SATによる最初の公約である。以下、42号公告による変更の主な意味合いをまとめる。

関連関係および関連取引

資金融通および実質業務の支配による関連関係に関して、2号文と比較して、42号公告はさらに詳しく規定している。また、42号公告は「双方は実質上他の共同利益を所有する」と規定し、関連者企業の認定を拡大している。

金融資産の譲渡を明確に関連取引の一種類とすることは中国税務局が金融分野の取引の問題に注目していることを示す。納税者は、将来の関連業務とその税務計画において、中国移転価格税上のコンプライアンス要求を考慮する必要がある。株式譲渡は、この種関連取引に含まれ、また税務局がそれに関心を持っている点に留意すべきである。

ローカルファイルの準備

全体的に、42号公告におけるローカルファイル作成義務発生の基準は2号文より厳格になっている。納税者は、さらに多くの情報を開示し、より完全な分析を行わなければならない。例えば、42号公告は、「企業の業務と製品類型毎の収入、原価、費用および利益」の開示を新たに求める。当該規定は、異なる種類の業務や製品毎に、税務当局が移転価格分析を実施する際に役に立つ。42号公告は、納税者に対して、異なる種類の関連取引について単独の分析を求めているが、税務当局から求められれば、納税者はそのような異なる種類の関連取引が、個別に独立企業間原則に従っていることを検証しなければならない。それは、中国納税者の会社利益を検証する従来の方法がもはや十分でないことを意味する。

多国籍企業のバリューチェーンに関わる定量的情報をローカルファイルに記載することは実務的に困難である。なぜなら、多国籍企業の中国子会社がそのような情報を容易に入手することはおそらくできないからである。2号文の文書化規定は、バリューチェーンに関する定量的情報や特別要因分析を要求していないものの、移転価格調査／リスク評価において、税務当局がこれら情報の提出を求めることはよくある。ローカルファイルにこの情報が含まれたことは、SATが、中国納税者はグローバルバリューチェーン上の利益の「公正な」配分を必ず得るべきであり、また潜在的な不整合は、マスターファイルや国別報告書を参照せず、ローカルファイルから容易に発見すべきであると意識していることを示す。42号公告では、「どの移転価格方法を選んでも、企業がグループ全体における利益や残余利益に対する貢献」を明確に示すことを要求している。これは、中国納税者が多国籍企業のグローバルバリューチェーンにおいて「公正な」利益配分を受け取ることを望むSATの態度を別の方面から検証していると言える。

中国は、長年、多国籍企業の全世界における活動に関する情報の入手が重要であることを強調してきたが、その実現には多くの障害があった。ローカルファイルや国別報告書による開示を通じて、税務当局は多国籍企業の経済活動を世界的に俯瞰することができ、また移転価格設定が多国籍企業の事業拠点の課税所得に与える影響を分析できる。例えば、以下の事柄について理解できる。

- 事業を行う課税国（地域）により、その多国籍企業が租税回避地または低税率国に所在するかどうかについて概観できる。

- 関連者および非関連者からの収入により、利益が移転価格設定方針の影響を受けるかどうかについて概観できる。
- 税引前利益（損失）により、多国籍企業の課税地域ごとの損益ポジションを概観できる。
- 繰延税額と支払税額により、多国籍企業の納税状況を概観できる。
- 登録資本金、有形資産と従業員数により、多国籍企業の事業規模および実質を概観できる。

BEPS 行動計画 8～10 は、ロケーション・セービングなど、地域市場の特性について述べている。また、中国国税総務局は、これまで地域性特別要因に非常に注目している。したがって、42 号公告が地域性特別要因に触れていることは意外ではない。意見募集稿における地域特有の優位性の議論は、BEPS 行動計画 8～10 と比べるとやや詳細さに欠ける。この詳細さの欠如は、地方税務局による解釈や応用の余地を与える。また、地域特有の優位性に関して、納税者は、どのような定量的分析方法により税務当局の要求を満たせるか考えるべきである。

全体的な要求はより厳格になったが、42 号公告は、同時文書準備の免除条件も拡大した。すなわち、以前は、外資持株が 50% 以下、かつ国内関連者とのみ関連取引が発生する企業が免除の対象であったが、42 号公告では、外資持株比率に関係なく、国内関連者とのみ関連取引が発生するすべての企業まで免除されるようになった。この規定により、ローカルファイルを準備しなければならない納税者の数は減少すると考えられる。

過少資本問題

42 号公告により、関連負債資本比率の計算方法はより厳格になった。また、関連負債に含めるべき金融手段が広がり、例えば、キャッシュ・プーリング、ファクタリング、ファイナンスリース、利息付前渡金残高を含むようになった。また、一部の関連負債残高は頻繁に変動するため（例えばキャッシュ・プーリング残高は毎日変動する）、かつての毎月末残高に基づく計算に比べて、関連負債資本比率を操作することはより困難になった。

対外投資、関連者間の持分譲渡、および関連役務取引の開示

過去数年、SAT が対外投資、関連者間の持分譲渡および関連役務取引に優先的に注目していることを考えると、ローカルファイルにおけるこれら取引の詳細開示要求は驚くにあたらない。対外投資についての詳細な情報開示要求は、SAT が、被支配外国法人／居住者ルール適用に業務の重点を置くことを示している。BEPS 行動計画 3 は、どのように被支配外国法人に関する規則を制定するかについて具体的な意見を提案している。この方面における SAT のさらなる提言が期待される。

関連持分譲渡について、過去数年にわたり、この種取引は、各地方税務局の重点調査対象になっている。今回、SAT は、持分譲渡も関連取引の一種類であることを明確にした。それは、今後、企業による関連持分譲渡がより厳格な審査を受けるようになることを意味する。

関連者役務取引について、OECD/G20 による BEPS プロジェクトの一つの重要な成果は、BEPS 行動計画 8～10 が詳述する低付加価値グループ内役務に関わるセーフハーバールールと簡易文書化についての提案である。SAT は、この提案を当面国内法に取り入れなかったことを選んだ。それは、すべての関連役務取引は潜在的に高リスクであり、中国外に所得を移転するおそれがあると、SAT の長期に亘る懸念を反映したものである。SAT のこの対応は、「国家税務総局の企業の国外関連者への費用支払に係る企業所得税の問題に関する公告」が定める、OECD の枠組みよりはるかに洗練された便益テストと共に、移転価格税制執行実務における関連役務取引調査を強化する意向を明らかにしたものと考えられる。

変化する中国の移転価格環境

意見募集稿がいつ最終化され公布されるか、本稿執筆時点で明確ではないものの、意見募集稿による新たな多くの概念（例えば、無形資産、移転価格調査・調整の概念）は、各地の税務局による移転価格リスク評価／調査実務においてすでに適用されている。したがって、納税者は、税務局が、意見募集稿にあるより厳格な規定に基づいて移転価格文書を審査することに備えるべきである。

それに加え、SAT と全国の税務局は、比較性分析を行い、移転価格調査対象を選定するためのデータ監視システムの開発に多くを投資している。今後、同時文書や関連取引表による開示がこの監視システムに入力され、全国で連携のとれた調査が展開されることは十分予想される。

三層構造の移転価格文書と、より詳細・複雑な関連取引報告表の導入に伴い、納税者は、今後、より厳格にその移転価格業務を管理する必要がある。移転価格政策は豊富でなくてはならず、また、マスターファイル、ローカルファイル、国別報告書、関連取引報告表を通じて開示される情報は、相互に整合しなければならない。42 号公告の発布を契機に、納税者は、その移転価格リスクを積極的に管理するため、自らの既存の移転価格管理体制と結果の検証、改善を行うことが望ましい。

(了)

(監修者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

大谷 泰彦

中国上海市静安区南京西路1226号恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3403 E-mail : yasuhiko.otani@kpmg.com



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店 北京經濟技術開發區出張所	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2階 北京市北京經濟技術開發區榮華中路10号 亦城國際中心1号樓16階1603	86-10-6590-8888 86-10-5957-8000
天津支店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津國際大廈21階 天津市天津經濟技術開發區第三大街51号 濱海金融街西区2号樓A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連經濟技術開發區出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大廈11階 大連市大連經濟技術開發區金馬路138号 古耕國際商務大廈18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10階	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試驗區出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯垂大廈20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階 上海市中国(上海)自由貿易試驗區馬吉路88号 10号樓3・4階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333 86-21-6830-3088
深圳支店	深圳市福田區中心4路1号 嘉里建設廣場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
廣州支店 廣州南沙出張所	廣州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融廣場24階 廣州市南沙区港前大道南162号 廣州南沙香港中華總商會大廈 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環廣場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大廈20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇州支店 蘇州常熟出張所	江蘇省蘇州市蘇州工業園蘇州大道東289号 廣融大廈15、16階 江蘇省常熟市常熟高新技術產業開發區東南大道333号 科創大廈12階C区、D区	86-512-3333-3030 86-512-5151-3030
福州支店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大廈5階01、02、03、10、11、12单元	86-591-3810-3777

三菱東京UFJ銀行

香港支店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九龍支店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

国際業務部

東京：03-6259-6695（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0544（代表）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京UFJ銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。